

# 현금흐름 정보를 이용한 인터넷기업의 부도에측에 관한 연구

김재전<sup>1)</sup>, 이재두<sup>2)</sup>, 김지인<sup>3)</sup>

## 초 록

인터넷기업들은 불과 몇 달 전만 해도 수수께끼로 가득 찬 요지경이었다. 매출액은 늘어났지만 더 많은 손실이 발생했고, 엄청난 적자와는 정반대로 주가는 연일 상승곡선을 그리고 있었다. 오히려 손실을 줄이는 방안을 발표하면 주가가 떨어지는 기현상마저 보여 구경제의 질서에 익숙해 있던 투자자들이나 경영자들을 혼란스럽게 만들고 있다.

그런데 이처럼 높게 평가되던 인터넷 기업들의 주가가 최근에 들어 폭락하고 있다. eToys의 경우 주가가 최고치였던 \$86에서 94% 폭락한 \$4.75에 거래되었고, CDNow는 83%, Buy.com은 81% 등 주요 온라인 업체들의 주가가 80% 이상 하락하였으며 그 외의 적지 않은 인터넷 기업들의 주가 역시 전성기에 비해 90~95%까지 폭락하였다.

이러한 이유로 최근 인터넷기업들의 정확한 가치평가를 하기 위한 연구들이 시도되고 있으며, 이러한 시도 중 비교적 객관적인 정보인 재무정보들을 이용하기 위한 연구들도 있다. 하지만 아직까지는 우리나라의 재무제표들이 제공하는 정보들이 부족하고 IMF이후 비정상적인 주가 등으로 인하여 실증하는데 어려움이 따르고 있다. 또한 인터넷 기업들은 전술한 바와 같이 기존 오프라인상의 제조업형태의 기업들처럼 일반적인 재무제표분석을 통한 가치평가에 어려움을 겪고 있다.

하지만 인터넷을 기반으로 한 디지털 경제에서도 오프라인기업에서와 똑같은 현상이 발생한다는 사실을 간과해서는 안된다. 현금지출이 도달 가능한 현금유입의 수준을 넘어선다면 결국 도산하는 것은 인터넷기업들도 마찬가지이다.

현재 어떤 기업에 투자하는 것은 그 기업의 미래 현금흐름을 구매하고자 하는 것이다. 따라서 미래의 현금흐름이 커질수록 그 기업의 가치는 상승하게 된다. 현금흐름 분석이 특히 중요한 이유는 기업의 미래 현금흐름을 기업의 타인자본비용과 자기자본비용의 조합인 기회자본비용으로 할인함으로써 현재의 기업가치를 구할 수 있기 때문이다. 이처럼 기업이 영업활동이나 투자활동을 통해 현금을 창출하고 소비하는 경향은 해당 비즈니스 모델의 성격을 규정하는 자료도로 이용될 수 있다.

또한 최근 인터넷기업들의 부도가 발생하고 있는데, 기업의 부실원인이 어떤 것이든 사회 전체의 생산력의 감소, 실업의 증가, 채권자 및 주주의 부의 감소, 심리적 불안으로 인한 경제활동의 위축, 기업 노하우의 소멸, 대외적 신용도의 하락 등과 같은 사회적·경제적 파급효과는 대단히 크다. 이상과 같은 기업부실의 효과를 고려할 때 부실기업을 미리 예측하는 일종의 조기경보장치를 갖는다는 것은 중요한 일이다.

현금흐름정보를 이용하여 기업의 부실을 예측하면 기업의 부실징후를 파악하는데 그치지 않고 부실의 원인을 파악하고 이에 대한 대응 전략을 수립하며 그 결과를 측정하는데 활용될 수도 있다. 따라서 본 연구에서는 기업의 부도예측 정보중 현금흐름정보를 통하여 '인터넷기업의 미래 현금흐름측정, 부도예측신호효과, 부실원인파악, 비즈니스 모델의 성격규정 등을 할 수 있는가'를 검증하려고 한다.

- 
- 1) 전남대학교 경영학부 교수
  - 2) 전남대학교 경영학과 박사과정
  - 3) 전남대학교 경영학과 석사과정